

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

金宏气体(688106)

稳健发展

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.45
总股本/流通股本(亿股)	4.82 / 4.82
总市值/流通市值(亿元)	89 / 89
52周内最高/最低价	24.54 / 14.77
资产负债率(%)	45.2%
市盈率	28.38
第一大股东	金向华

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
研究助理: 翟一梦
SAC 登记编号: S1340123040020
Email: zhaiyimeng@cnpsec.com

● 投资要点

综合气体服务商稳健发展。公司成立于1999年，于2020年在科创板上市，是专业从事气体的研发、生产、销售和服务一体化解决方案的环保集约型综合性气体服务商。公司坚持纵横发展战略：纵向开发，横向布局，以科技为主导，定位于综合气体服务商，为客户提供创新和可持续的气体解决方案，成为气体行业的领跑者。2024年前三季度，公司实现营业收入18.58亿元，较上年同期增长4.37%，归属于上市公司股东的净利润2.10亿元。截至2024年9月30日，公司总资产为69.20亿元，较上年度末增长10.91%。公司下游客户数量众多，结构层次稳定。凭借雄厚的技术实力、优异的产品质量等优势，公司获得众多新兴行业知名客户的广泛认可，在集成电路行业中有中芯国际、海力士、积塔、联芯集成、华润微电子、矽品科技、华天科技等；在液晶面板行业中有京东方、天马微电子、TCL华星等；在LED行业中有三安光电、聚灿光电、乾照光电、华灿光电等；在光纤通信行业中有亨通集团、住友电工等；在光伏行业中有通威股份、天合光能、隆基股份等。除上述行业内知名企业外，公司还与电子半导体、节能环保、医疗健康、新能源、机械制造、化工、食品等行业的众多客户建立了稳定的合作关系。2024年前三季度，公司下游客户中泛半导体行业营收占比为31%，其中集成电路行业营收占比13%，较去年同期增长30%；机械制造行业营收占比为15%；新材料行业营收占比为13%；高端装备制造行业营收占比为10%。

特种气体业务推进结构化矩阵。公司不断提升对半导体行业用户的综合服务能力，提供电子特种气体、电子大宗载气以及TGCM (Total Gas and Chemical Management, 全面气体及化学品运维管理服务) 综合服务。24H1 集成电路客户营收同比增长32.15%。电子特种气体作为半导体制造的关键材料，公司致力于电子半导体领域的特种气体国产化，已逐步实现了超纯氨、高纯氧化亚氮、电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳等一系列产品的进口替代，24H1 报告期内，新增导入12家半导体客户。公司优势产品超纯氨、高纯氧化亚氮等产品已正式供应了中芯国际、海力士、长鑫存储、联芯集成、积塔、华润微电子、华力集成等一批知名半导体客户。投产新品电子级正硅酸乙酯、高纯二氧化碳正在积极导入集成电路客户，已实现长鑫存储、联芯集成、苏州和舰等部分客户批量供应。在建新品全氟丁二烯、一氟甲烷、八氟环丁烷、二氯二氢硅、六氯乙硅烷、乙硅烷、三甲基硅胺等7款产品正在产业化过程中。电子大宗载气是为集成电路客户提供9N以上纯度的超高纯气体供气服务，产品主要包含高纯氮气、氧气、氩气、氦气、氢气、

二氧化碳和压缩空气等。24H1 报告期内，公司进一步加强电子大宗载气业务的服务能力，取得主要进展包括：1) 新订单：截止报告出具之日，公司在 2024 年取得武汉长飞、湖畔光芯、北方集成电路二期等三个电子大宗载气项目。2) 在建项目新投运：2024 年 1 月，厦门天马光电子电子大宗载气项目量产供气。2024 年 4 月，无锡华润上华项目量产供气，实现成熟量产品圆产线电子大宗载气存量业务的突破。3) 在建项目新交付：24H1 报告期内，苏州龙驰项目系统陆续交付。4) 氦气资源充分保障集成电路客户需求：公司氦气资源除充分保障集成电路、液晶面板等泛半导体客户需求外，还渗透医疗及工业客户。TGCM 是公司为客户提供综合气体服务的重要通道，为客户提供系统运营、质量管理、日常作业、现场管理等方面的气体管理服务。

大宗气体业务推进一体化战略。原材料布局方面，公司为了对零售客户有更好的资源保障，积极自建空分项目及规划现场制气富余液体。**零售市场整合方面**，公司坚定推进横向布局战略，核心区域不断增加零售网点，新区域持续导入产品，以提高零售业务的服务能力，丰富服务手段。24H1 报告期内，太仓金宏充装站项目已进入试生产。新区域上，公司持续优化湖南等新增地区的管理效率，通过获得更有竞争优势的气体资源、导入协同产品、增加深冷快线等新的业务模式，不断提升客户认可程度。**现场制气业务方面**，公司凭借自身的技术特点、工程能力及配套运维服务质量，在持续发展中小型现场制气的同时，突破适合公司的中大型现场制气项目，并借此强化协同效益，进一步提升现场供气的服务水平。2024 年 3 月，获得营口建发单套 7 万等级空分供气项目，实现有色冶炼行业突破。2024 年 5 月，获得山东睿霖高分子 3 万等级空分供气项目，实现炼化/石化行业突破。2024 年 6 月，稷山铭福钢铁 3 套空分合作项目正式投产运营。2024 年 7 月，获得云南呈钢集团 3 套空分供气项目，以收购转供气 (de-cap) 方式实现钢铁行业再突破。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年分别实现收入 25/32/38 亿元，实现归母净利润分别为 2.9/4.0/5.1 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 31 倍、22 倍、17 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

宏观环境风险，市场竞争风险，主要原材料价格上涨的风险，公司规模扩张带来的管理和内控风险，产品质量风险，安全生产的风险，核心竞争力风险，毛利率下降的风险，应收账款风险，存货跌价风险，商誉减值风险，客户关系类无形资产减值的风险，税收政策变动风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2427	2518	3212	3819
增长率(%)	23.40	3.75	27.53	18.91
EBITDA(百万元)	674.62	797.40	1010.86	1198.94
归属母公司净利润(百万元)	315.00	288.82	400.41	509.73
增长率(%)	37.48	-8.31	38.64	27.30
EPS(元/股)	0.65	0.60	0.83	1.06
市盈率(P/E)	28.23	30.79	22.21	17.45
市净率(P/B)	2.80	2.69	2.47	2.23
EV/EBITDA	18.68	12.88	9.65	7.65

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	2427	2518	3212	3819	营业收入	23.4%	3.7%	27.5%	18.9%
营业成本	1511	1658	2076	2431	营业利润	42.7%	-10.5%	37.5%	29.2%
税金及附加	18	18	23	27	归属于母公司净利润	37.5%	-8.3%	38.6%	27.3%
销售费用	211	212	257	304	获利能力				
管理费用	215	222	270	317	毛利率	37.7%	34.1%	35.4%	36.3%
研发费用	86	91	109	130	净利率	13.0%	11.5%	12.5%	13.3%
财务费用	17	26	42	36	ROE	9.9%	8.7%	11.1%	12.8%
资产减值损失	-17	-5	-8	-8	ROIC	7.0%	5.8%	7.6%	8.7%
营业利润	401	359	493	637	偿债能力				
营业外收入	3	11	10	10	资产负债率	45.2%	48.6%	49.4%	49.0%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.70	1.84	1.99	2.23
利润总额	401	368	501	645	营运能力				
所得税	73	67	84	114	应收账款周转率	6.74	6.28	6.94	6.77
净利润	328	301	417	531	存货周转率	12.41	11.65	13.11	13.02
归母净利润	315	289	400	510	总资产周转率	0.44	0.38	0.44	0.47
每股收益(元)	0.65	0.60	0.83	1.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.65	0.60	0.83	1.06
货币资金	632	597	1217	1898	每股净资产	6.58	6.85	7.48	8.27
交易性金融资产	819	819	819	819	估值比率				
应收票据及应收账款	545	598	737	887	PE	28.23	30.79	22.21	17.45
预付款项	45	46	60	69	PB	2.80	2.69	2.47	2.23
存货	145	139	177	196	现金流量表				
流动资产合计	2449	2479	3345	4240	净利润	328	301	417	531
固定资产	1491	2457	2697	2742	折旧和摊销	253	404	467	517
在建工程	1011	776	454	277	营运资本变动	-168	-20	74	-3
无形资产	356	333	309	286	其他	49	15	35	36
非流动资产合计	3791	4451	4334	4167	经营活动现金流净额	462	699	993	1082
资产总计	6240	6931	7679	8407	资本开支	-1024	-1063	-327	-321
短期借款	240	50	50	50	其他	-273	35	7	8
应付票据及应付账款	860	849	1122	1279	投资活动现金流净额	-1297	-1028	-320	-312
其他流动负债	342	448	506	572	股权融资	60	-5	0	0
流动负债合计	1443	1347	1679	1902	债务融资	873	474	100	100
其他	1377	2019	2119	2219	其他	-199	-171	-153	-189
非流动负债合计	1377	2019	2119	2219	筹资活动现金流净额	735	298	-53	-89
负债合计	2819	3366	3797	4121	现金及现金等价物净增加额	-100	-36	620	681
股本	487	482	482	482					
资本公积金	1705	1705	1705	1705					
未分配利润	830	999	1239	1546					
少数股东权益	249	261	278	299					
其他	149	118	178	254					
所有者权益合计	3420	3565	3882	4286					
负债和所有者权益总计	6240	6931	7679	8407					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048